

AGF – Abante Biotech Fund

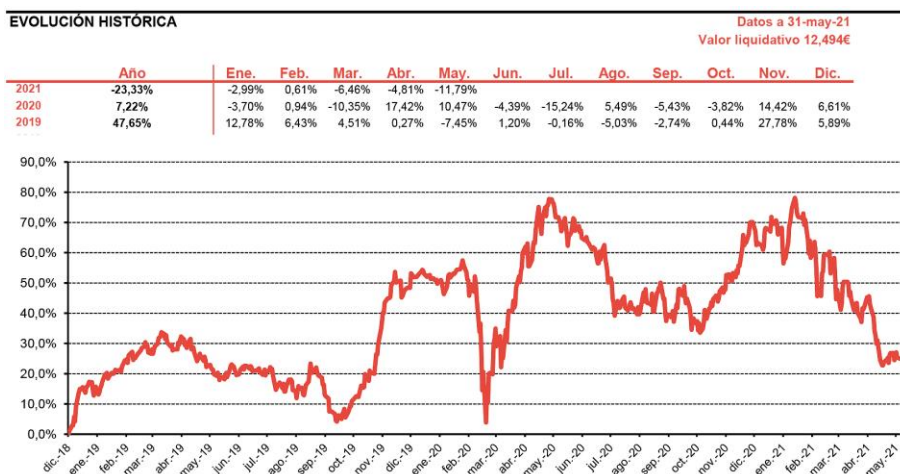
Armando Cuesta, gestor de **Abante Biotech Fund**, explica en su carta cómo, tras un año de confinamientos y restricciones, y gracias al incremento en la vacunación, las diferentes economías se van abriendo y podemos pensar “que nos encontramos ante el final de la pandemia y que podremos retornar a una normalidad prácticamente completa a finales de este verano”.

Los mercados, señala, “no han sido ajenos” a esta evolución y durante la primera mitad del año, los inversores se han posicionado en sectores más *value* y compañías más cíclicas. Una rotación sectorial a la que han contribuido las rentabilidades de los bonos estadounidenses a 10 años, perjudicando a las compañías con sesgo más *growth*.

Además, el sector farmacéutico y biotecnológico es “particularmente sensible a los cambios de la *yield* de los bonos americanos”, indica el gestor. Pero las biotecnológicas tienen un componente de crecimiento secular que, a largo plazo, debería continuar apoyado en la evolución demográfica y tecnológica. El impacto de la evolución de la curva de tipos crece en las pequeñas y medianas empresas en este sector, por la metodología de valoración.

Por otro lado, Cuesta repasa los factores exógenos que han provocado que “el sector de las pequeñas y medianas empresas de biotecnología haya sido uno de los más complicados de navegar en 2021”. Estas compañías tuvieron un 2020 magnífico, lo que atrajo mucho dinero a los fondos que invertían en ellas, mientras que este año hemos visto salidas importantes de flujos en compañías poco líquidas. “Esta situación no ha sido ajena a los fondos de primer orden estadounidenses ni europeos, que han visto caídas de más del 30% en sus carteras durante los primeros seis meses, motivadas, en parte, por las correcciones tan importantes que ha habido en muchos valores”, destaca.

Otro elemento que ha afectado a la evolución del sector ha sido que la autoridad sanitaria estadounidense, la FDA, con una comisaria interina, ha sido menos previsible que en anteriores legislaturas.



Carta del gestor

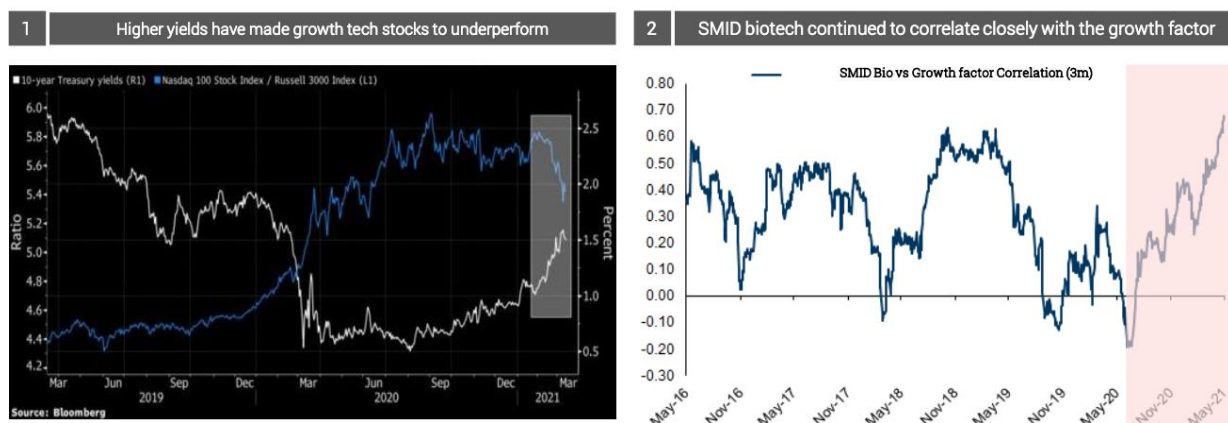
Queridos inversores,

Espero que usted, sus familiares y amigos se encuentren bien.

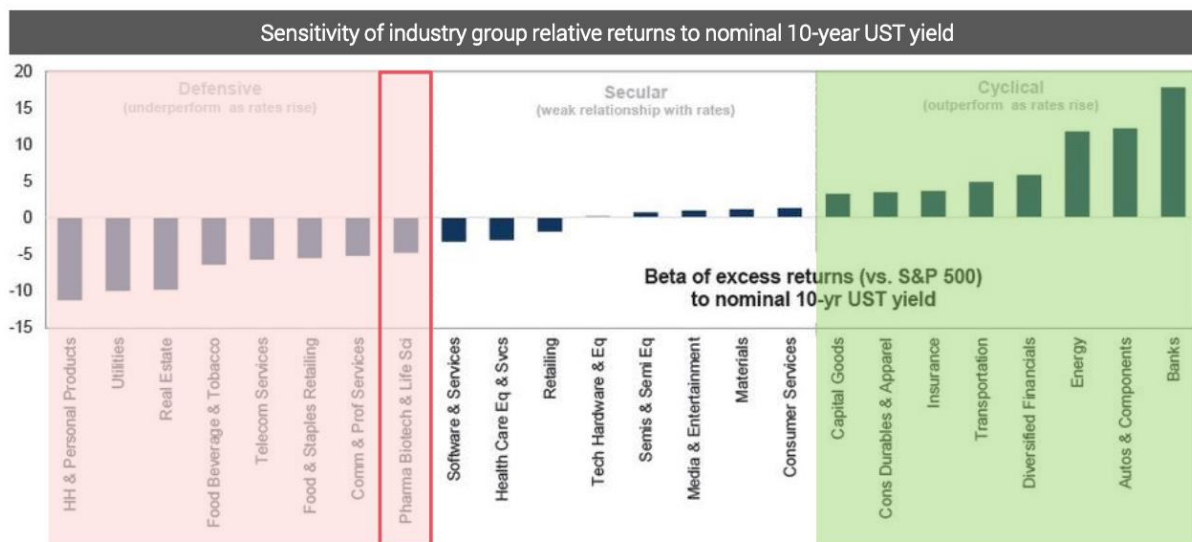
Tras haber pasado un año de confinamientos y restricciones, poco a poco vamos viendo la luz al final del túnel. Motivado por la administración acelerada de las vacunas de diferentes tipos a la población, las diferentes economías se van paulatinamente abriendo. Una de las grandes noticias es que las mutantes que han ido apareciendo a lo largo de todos estos meses (la cepa inglesa, la brasileña, etc.) no parecen poder escapar de la respuesta inmune generada, ya sea de forma natural o mediante la vacuna. Asimismo, se ha mejorado mucho el manejo hospitalario de los pacientes gracias, entre otros, a los nuevos cócteles farmacológicos que han ido surgiendo. Todo lo anterior permite pensar que nos encontramos ante el final de la pandemia y que podremos retornar a una normalidad prácticamente completa a finales de este verano.

Los mercados no han sido ajenos al devenir de estos acontecimientos. Como les hemos ido comentando en nuestras reuniones a lo largo de la primera mitad de este año, los inversores se han posicionado en sectores más *value*, en particular en compañías más cíclicas, y con la reapertura de la economía están remontando y volviendo a valoraciones prepandemia.

Adicionalmente, las subidas en los *yields* de los bonos americanos a 10 años han empujado a que se produzca esta rotación. Como contrapartida, las empresas más *growth*, dentro de las cuales se encuentran las grandes tecnológicas, incluidas las biotecnológicas, se han visto fuertemente golpeadas.

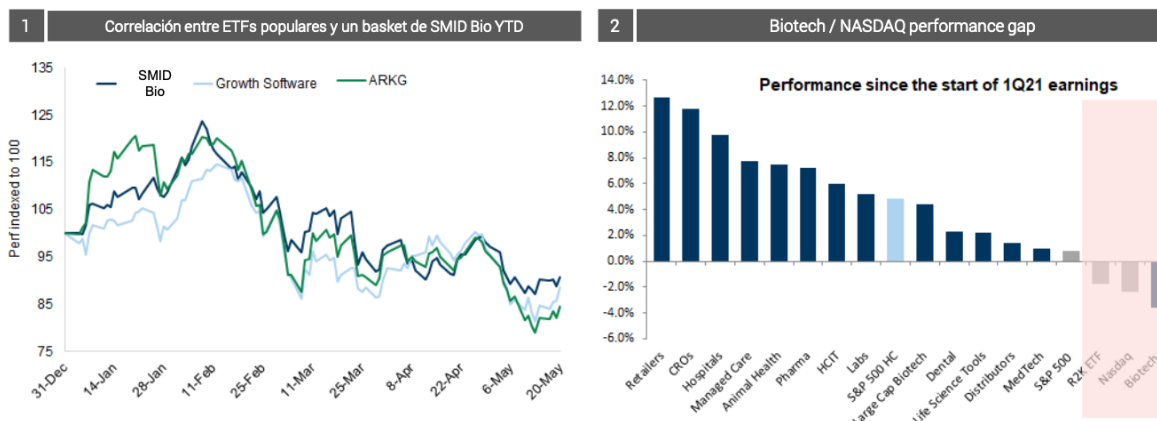


El sector farmacéutico y biotecnológico es particularmente sensible a los cambios a los *yields* de los bonos americanos. Si bien, cabe pensar, que las empresas de biotecnología tienen un componente de crecimiento secular que a largo plazo debería continuar, de forma selectiva en los mejores valores, motivado por el viento de cola que hemos comentado en anteriores ocasiones (pirámide demográfica invertida con una gran demanda de nuevos medicamentos y una cada vez mayor oferta motivada por la innovación).



Parte de la razón por la cual las medianas y pequeñas empresas de biotecnología sufren más cuando varía la curva de los tipos (y la inflación) viene derivada de la metodología que se emplea para su valoración. En concreto, y dado que nuestras empresas no tienen *cashflows* en la mayoría de los casos, aplicamos modelos de descuento de flujos futuros para poder determinar un rango posible de precio. Debido a que el valor terminal tiene algo de peso en las valoraciones de estas empresas, nuestro sector se ve más afectado por los aumentos de tipos de interés a largo plazo que otros (en particular la tasa de descuento).

Adicionalmente, ha habido diferentes factores exógenos (no relacionados con los fundamentales) que han convertido al sector de las pequeñas y medianas empresas de biotecnología en uno de los más complicados de navegar en 2021. En concreto, el 2020 fue un año magnífico para el sector, lo cual atrajo mucho dinero a multitud de fondos, incluidos ETF. Muchos de estos fondos han tenido *outflows* significativos en empresas poco líquidas, generando caídas en las valoraciones muy importantes. Si bien la mayoría de los subsectores de salud han superado al S&P 500, hemos visto que este no ha sido el caso de las pequeñas y medianas empresas de biotecnología, que ha seguido una correlación particularmente estrecha con valores *growth*.



Esta situación no ha sido ajena a los fondos de primer orden estadounidenses ni europeos, que han visto caídas de más del 30% en sus carteras durante los primeros seis meses, motivadas, en parte, por las correcciones tan importantes que ha habido en muchos valores. En nuestro caso, por ejemplo, las empresas de edición genética y terapia génica han tenido correcciones de entre el 20 y 60%, sin una razón fundamentada a excepción de las espectaculares subidas que tuvieron el año pasado. Dado que la temática de terapia y edición genéticas es un porcentaje importante del portfolio, esto ha supuesto bajadas en nuestro liquidativo importantes.

Ejemplos de Correcciones sufridas en 2021 en posiciones Top 10 de ABF			
Empresa	Temática / Enfermedad	Perf. (%) 2020 vs. 2021 YTD	
CRISPR	Edición Genética en Hematología	+157%	-26%
LARIMAR	Terapia génica en Neurología	+58%	-62%
PERSONALIS	Plataforma Secuenciación	+244%	-38%
TWIST	Plataforma sintética de ADN	+468%	-20%
COMPUGEN	Plataforma de inmunoterapia en Cáncer	+108%	-40%

No hay que olvidar, por último, un aspecto muy importante que no debemos soslayar. La FDA, organismo regulatorio por antonomasia en nuestro sector, es un actor clave en el devenir de la industria. En este sentido, la agencia estadounidense aún no tiene un comisario definitivo, sino interino. Según la Administración Biden esta situación debería corregirse en las próximas semanas, con el acuerdo en el Congreso de una persona que sustituya a la actual comisaria, Janet Woodcock. Ciertamente, la FDA están siendo menos previsible que en anteriores legislaturas. Ejemplo de ello ha sido la reciente aprobación del medicamento para el Alzheimer de Biogen sin una evidencia sólida contrastada. De hecho, varios los medios de comunicación especializados (Barrons, STAT) y no especializados han hecho hincapié en esta situación anómala que vivimos, donde el organismo vive una suerte de atropello por el incesante trabajo que ha supuesto el COVID y falta de rigor o previsibilidad que le caracterizaba. En este sentido, hemos visto como parte de

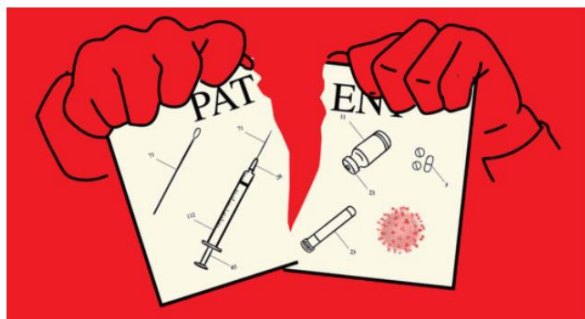
las compañías del portfolio han sufrido por los caprichos de esta “nueva” agencia, impactando en las valoraciones de Acadia, Eton o Ardelyx, por ejemplo.



Ejemplos de Valores de ABF Afectados por la FDA durante el 2021		
Valor	Input por parte de la FDA	Perf. (%)
ACADIA	Requisito de más evidencia clínica	-45%
ETON	Retraso en la aprobación por necesidad de revisión de plantas	-40%
ARDELYX	Retraso en la posible aprobación (PDUFA)	-25%

Esta última parte entronca con un último deseo de la administración de liberar las patentes de las vacunas contra el SARS-CoV-2, con el pretexto de poder manufacturar más. En efecto, esta situación, junto a las propuestas de llevar al Congreso la posible regularización de los precios de los medicamentos de forma similar al sistema canadiense o europeo, han generado presión adicional sobre el sector biotecnológico.

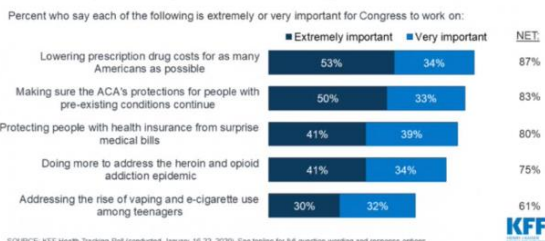
1 Las patentes, la base de la Industria, bajo ataque por la Admon Biden



En un alarde demagógico, el gobierno de Biden ha anunciado su apoyo a la exención de las protecciones internacionales sobre propiedad intelectual en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC) para ampliar el acceso a las vacunas contra la COVID-19. Si bien esto no generará más vacunas, lo que sí ha hecho es introducir un marco de inestabilidad jurídica alrededor de las patentes de las vacunas que se podría extender a otros campos.

2 Los precios de los medicamentos bajo escrutinio público

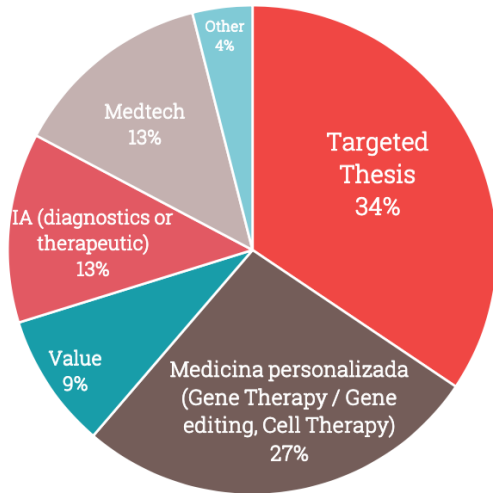
Half Of Adults Say It Is Extremely Important For Congress To Work On Prescription Drug Costs, Pre-existing Conditions Protections



Mientras tanto, los líderes del Congreso están proponiendo una legislación para reducir los costes de los medicamentos en el país para financiar beneficios sociales y educativos ampliados bajo el Plan de Familias Estadounidenses de la administración Biden. Un mercado de libre competencia, como es hasta ahora el americano (y no lo es el Europeo) es clave para el apetito inversor y, por ende, facilitar la innovación.

Debido a este contexto, el *performance* del fondo es de c. -22% YTD debido a las cuestiones comentadas anteriormente: (1) rotación de *growth* a *value*; (2) correcciones en valores que lo hicieron espectacular durante el 2020, con particular énfasis en (3) en empresas de pequeñas y media capitalización en las que se centra el fondo; (4) golpe por parte de la FDA a varias compañías del portfolio y (5) ser un fondo *long-only* que no se cubre. Actualmente, la cartera está

invertida en 34 valores diversificados en especialidad en diferentes fases de desarrollo, todas ellas en estadio clínico. Con las caídas acaecidas hemos incrementado posiciones *core* de la cartera en las que confiamos a largo plazo (i.e. *gene editing, gene therapy, celular therapies*) como Editas o CRISPR.



Armando Cuesta,
Portfolio Manager
Abante Biotech

Si desea más información sobre este producto,
por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

[Ficha del producto](#)

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 14/06/2021 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.